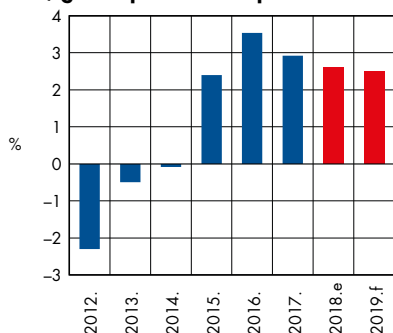




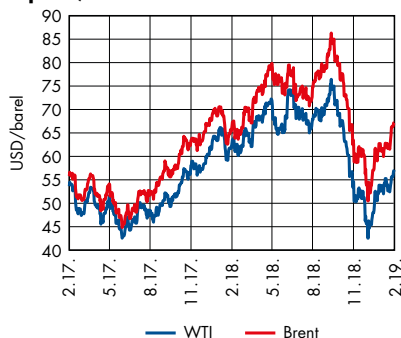
BDP, godišnje realne stope rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

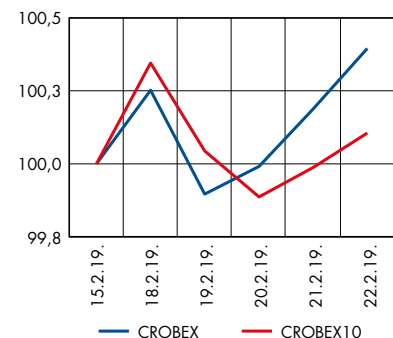
- Uz mjesečni pad od 0,9% godišnja stopa inflacije u siječnju usporila je na najnižu razinu od prosinca 2016. (0,2%). (str. 2)
- Rastom broja nezaposlenih na mjesečnoj razini te nastavkom pada aktivnog stanovništva stopa registrirane nezaposlenosti nakon osam mjeseci ponovno je premašila razinu od 10%. (str. 2)
- Prošli tjedan postignut je značajan napredak u pregovorima SAD-a i Kine oko trgovinskih odnosa te je potpisan Memorandum o razumijevanju za svih 6 područja koji su predmet pregovora. (str. 3)
- U tjednu bogatom financijskim objavama došlo je do povećanja tjednog dioničkog prometa uz rast CROBEX-a od 0,4%. (str. 5)

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
26.2. Indeks proizvođačkih cijena, godišnja promjena (Sij)	11:00	0,7%	–	0,5%
27.2. BDP, godišnja promjena (Q4)	11:00	2,5%	–	2,8%
eurozona				
26.2. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (Ožu)	8:00	–	10,8	10,8
27.2. eurozona: Ekonomsko povjerenje (Velj)	11:00	105,6	106,0	106,2
27.2. eurozona: Indikator poslovne klime (Velj)	11:00	–	–	0,69
27.2. eurozona: Povjerenje potrošača (Velj)	11:00	–	–	-7,4
28.2. Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. pr. (Velj)**	14:00	1,8%	1,8%	1,7%
1.3. Njemačka: PMI prerađ.sektora (Velj)*	9:55	–	–	47,6
1.3. Njemačka: Nezaposlenost (Velj)	9:55	–	-5tis.	-2tis.
1.3. eurozona: PMI prerađ.sektora (Velj)*	10:00	–	–	49,2
1.3. eurozona: Stopa nezaposlenosti (Sij)	11:00	7,9%	7,9%	7,9%
1.3. eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god.pr. (Velj)	11:00	1,5%	1,5%	1,4%
SAD				
25.2. Veleprodajne zalihe, mjesečna promjena (Pro)	16:00	–	0,4%	0,3%
26.2. Započete stambene gradnje (Pro)	14:30	1,270tis.	1,255tis.	1,256tis.
26.2. Izdane građevinske dozvole (Pro)	14:30	1,275tis.	1,290tis.	1,322tis.
26.2. Richmond Fed indeks prerađ.sektora (Velj)	16:00	–	8	-2
27.2. Prodaja postojećih stamb. objekata, god.pr. (Sij)	16:00	–	–	-9,5%
27.2. Tvorničke narudžbe, mjesečna promjena (Pro)	16:00	0,8%	1,4%	-0,6%
27.2. Narudžbe trajnih dobara (Pro)*	16:00	–	–	1,2%
28.2. Zahtjevi na nezaposlene	14:30	–	–	1,725mil.
28.2. Zahtjevi na novonezaposlene	14:30	–	–	216tis.
28.2. BDP, godišnja promjena (Q4)	15:45	1,9%	2,5%	3,4%
28.2. Chicago Purchasing Manager (Velj)	15:45	–	58,0	56,7
1.3. Osobni dohodak (Sij)	14:30	–	0,3%	–
1.3. Osobna potrošnja (Pro)	14:30	-0,4%	0,3%	0,4%
1.3. PCE Deflator, god.pr. (Pro)	14:30	1,7%	1,7%	1,8%
1.3. PMI prerađivačkog sektora (Velj)*	15:45	–	–	53,7
1.3. ISM prerađivačkog sektora (Velj)	16:00	56,6	56,0	56,6
1.3. U of Mich. Poslovna očekivanja (Velj)*	16:00	–	–	86,2
Događanja				
-	-	-	-	-

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

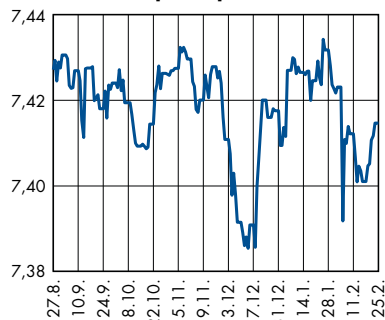
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava BDP-a u fokusu

- Najavljena aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija
- Usporavanje rasta godišnje stope inflacije

EUR/HRK srednji tečaj

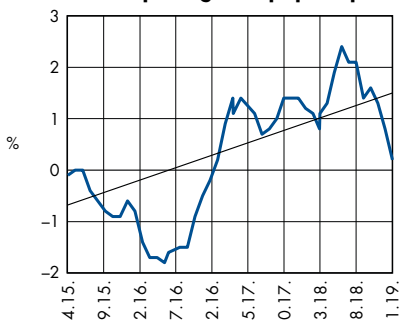


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Još jedan miran tjedan protekao je na **domaćem deviznom tržištu**. Trgovanje valutnim parom EUR/HRK ostalo je usidreno u rasponu od 7,41 do 7,425 kuna za euro. Uski raspon trgovanja, izostanak volatilnosti te uravnotežena ponuda i potražnja za devizama okarakterizirali su još jedan uspavani tjedan.

Sličan tjedan protekao je i na **domaćem novčanom tržištu**. Trgovanje je bilo mirno i bez velikih volumena što se preslikalo i na tržišne kamatne stope koje su ostale gotovo nepromijenjene. U tjednu iza nas Ministarstvo financija je održalo jednu te najavilo još jednu aukciju trezorskih zapisa. Na održanoj aukciji prikupljeno je ukupno 1,252 milijardi kuna čime je smanjen dug države za 248 milijuna kuna. Pri tome je izdano ukupno 200 mil. kuna trezorskih zapisa na rok od 182 dana uz prinos od 0,06% te 1,052 mlrd. kuna s rokom od 364 dana i prinosom od 0,09%. Na najavljenoj aukciji MF namjerava izdati 1 mlrd. kunskih trezorskih zapisa na godinu dana, 498 mil. manje od tranše na dospelju.

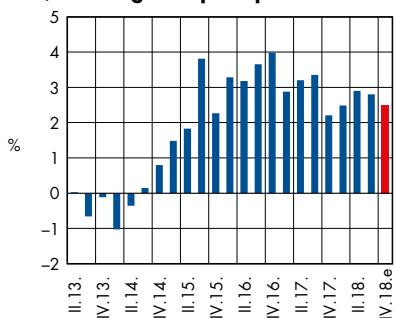
Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Posljednji radni dan tjedna iza nas DZS je objavio podatke o kretanju **stope inflacije** u siječnju. Treći mjesec za redom zabilježen je pad na mjesečnoj razini te usporavanje rasta na godišnjoj razini. Tako je uz mjesečni pad od 0,9% godišnja stopa inflacije usporila na najnižu razinu od prosinca 2016. (0,2%). Usporavanju rasta na godišnjoj razini pri tome su pridonijele prvenstveno niže cijene Hrane i bezalkoholnih pića koje čine gotovo 28% u strukturi potrošačke košarice, a na godišnjoj razini su niže za 0,8% te cijene Prijevoza koje su na godišnjoj razini zabilježile pad od 1,9%, a čine udio od 12,4%. Slabljenje inflatornih pritisaka u ovoj kategoriji posljedica je kretanja na globalnim robnim tržištima odnosno nižih cijena sirove nafte na svjetskim tržištima (–20% godišnje u siječnju (WTI) odnosno –13% (Brent)).

BDP, realne godišnje stope rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Rastom broja nezaposlenih na mjesečnoj razini (za 6,7% na 158.834 osobe) te nastavkom pada aktivnog stanovništva (-0,6% mjesečno odnosno -1,3% godišnje) **stopa registrirane nezaposlenosti** nakon osam mjeseci ponovno je premašila razinu od 10% (10,3% u siječnju). Niska razina nezaposlenosti, nešto blaži rast zaposlenosti i pritisak na rast plaća zbog manjka radne snage (u nekim djelatnostima) podržavat će nastavak rasta osobne potrošnje koja bi i u posljednjem tromjesečju 2018. trebala dati najveći doprinos nastavku rasta **BDP-a** čiju objavu je DZS najavio za ovaj tjedan. Strukturno gledano druga polovica 2018. očekivano nije donijela bitnijih promjena. Navedeno podrazumijeva da glavni pokretači pozitivnih kretanja ostaje osobna potrošnja. Ipak, očekujemo nastavak blagog usporavanja rasta gospodarstva. Očekujemo da bi hrvatsko gospodarstvo moglo u četvrtom tromjesečju 2018. zabilježiti stopu rasta od 2,5% predvođeno domaćom potražnjom, dok će neto inozemna potražnja biti blago negativna. Cijela 2018. trebala bi donijeti usporavanje stope rasta gospodarstva (s 2,9% u 2017. na 2,6% u 2018.). Pri tome investicije još uvijek nisu dobile svoj zamašnjak dok je dinamika rasta državne potrošnje ubrzala i vjerojatno će 2018. zaključiti s najvišom godišnjom stopom rasta u posljednjih deset godina.

Marijana Cigić

Brexit i trgovinski odnosi SAD-a i Kine i dalje u fokusu

- Zapisnik sa sastanka FOMC-a bez iznenađenja
- Rast cijena sirove nafte

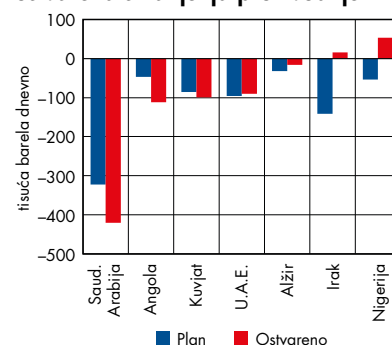
Zapisnik sa posljednjeg sastanka Fed-a koji je objavljen prošli tjedan **potvrdio je stajalište o duljoj pauzi u povećanju kamatnih stopa**. Međutim Zapisnik ne daje odgovor radi li se o završetku ciklusa povećanja kamatnih stopa. Iako su neki članovi FOMC-a podržali daljnje povećanje kamatnih stopa u ovoj godini samo u slučaju neočekivanog porasta inflacije, preostali članovi smatraju daljnje povećanje prikladnim ukoliko gospodarska kretanja budu u skladu s očekivanjima. Čelnici FOMC-a na ovaj si način žele ostaviti dovoljno vremena u donošenju odluke koje će promjene (ili dinamika) u kretanju kamatne stope biti prikladni kako bi se, na najbolji način, realizirali ciljevi središnje banke. S obzirom na očekivana ekonomska kretanja u SAD-u smatramo kako referentna kamatna stopa još nije dosegla svoju najvišu razinu (u ovom ciklusu). Stoga **ostajemo pri našim očekivanjima kako Fed vjerojatno neće podizati referentni kamatnjak barem do lipnja**. Ostaje otvoreno hoće li u sadašnjem ciklusu biti više od jednog povećanja kamatne stope. U prošlom tjednu **cijena sirove nafte na robnim burzama dosegnule su svoje najviše razine u ovoj godini**. Cijena nafte tipa WTI porasla je na 57 dolara po barelu, a cijena nafte tipa Brent (referentna za europsko tržište) na 67 d/b te su u odnosu na kraj 2018. cijene na oko 23% višim razinama odnosno na razinama sličnim onima iz studenog 2018. Pritisci na rast cijena rezultat su **odluke zemalja članica OPEC+ da od siječnja ove godine smanje svoju proizvodnju** za 1,2 mil. barela dnevno. Iako, samo je deset do dvadesetjedne zemlje uspjelo smanjiti svoju proizvodnju u skladu s planovima. Zemlje članice OPEC-a bile su uspješne s 85% ispunjenja planova dok su pridružene članice ostvarile planove za samo 25%. Poticaj višim cijenama došao je i od sve većeg rasta optimizma kako će SAD i Kina postići dogovor, ali i od američkih sankcija Iranu i Venezueli koje potencijalno mogu poljuljati opskrbu tržišta. Naime, prošli je tjedan postignut značajan napredak u pregovorima SAD-a i Kine oko trgovinskih odnosa te je potpisan Memorandum o razumijevanju za svih 6 područja koji su predmet pregovora. S druge strane snažniji rast cijena obuzdava je i dalje snažna američka proizvodnja, ali i očekivano usporavanje svjetskog gospodarskog rasta koje će zasigurno imati utjecaja na kretanje krivulje potražnje. Promatrano na godišnjoj razini, unatoč rastu na mjesečnoj razini cijene sirove nafte su u 2019. na oko 16% (WTI) odnosno 9% (Brent) nižim razinama u odnosu na isto razdoblje 2018. Niže cijene na godišnjoj razini podržavaju i očekivanja da će tržište i u ovoj godini i dalje biti prezasićeno. Uzevši u obzir očekivanu rastuću američku proizvodnju iz škrljeveca, očekujemo da će prosječna cijena sirove nafte tipa Brent u prvom ovogodišnjem tromjesečju u prosjeku biti na razini od 67 d/b (WTI 59 d/b) dok bi na razini 2019. prosječna cijena sirove nafte tipa Brent trebala biti 72 d/b (WTI 63 d/b). Događanja oko **Brexita** i dalje su u fokusu sudionika na financijskim tržištima. Britanska premijerka May nalazi se pod sve većim pritiskom različitih struja u svojoj stranci. Naime, 25 članova Vlade izjasnili su se kako će glasovati u Parlamentu za odgodu Brexita ukoliko May ne dobije većinu na glasanju u Donjem domu (27. veljače). Čini se kako će se May morati okrenuti međustranačkim rješenjima kako bi Parlament izglasao Brexit odnosno kako ne bi izgubila potpunu kontrolu vezanu za proces Brexita.

EUR/USD



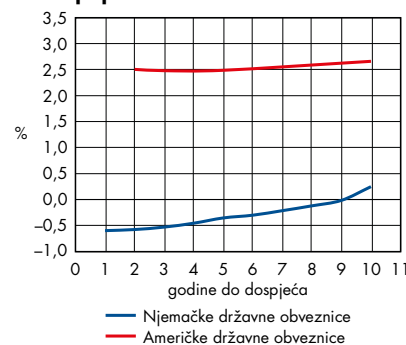
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zemlje članice OPEC-a, plan i ostvarena smanjenja proizvodnje



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	103,86	104,16	0,34	-0,04	-0,15	0,07	77	50
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	106,31	106,71	0,37	0,01	-0,15	0,03	82	54
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,56	100,16	0,65	0,45	0,05	-0,02	77	50
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,81	120,51	0,63	0,45	0,00	-0,03	109	64
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,86	123,76	1,34	1,18	0,05	-0,02	163	54
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,31	103,31	3,04	2,95	0,05	0,00	109	50
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	106,77	107,07	0,19	-0,09	-0,18	0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,50	106,00	0,42	0,22	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,20	0,68	0,48	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,20	103,90	1,06	0,91	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,00	118,75	1,53	1,42	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,00	118,75	1,77	1,68	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,90	107,80	2,03	1,92	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	100,35	101,25	2,34	2,24	0,20	-0,02	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,40	110,80	0,65	0,53	0,00	-0,02	113	68
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	109,50	109,90	1,35	1,29	0,00	0,00	161	110
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	108,20	108,60	1,89	1,84	0,40	-0,05	169	115
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	104,50	105,10	2,16	2,09	0,50	-0,06	207	157
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	103,70	104,20	2,36	2,31	0,40	-0,04	209	162
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,30	103,05	3,40	2,34	0,00	-0,09	84	72
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,20	104,90	3,51	3,01	0,00	-0,04	96	84
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,50	106,25	3,59	3,25	0,00	-0,02	110	99
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,10	107,65	3,63	3,49	0,00	-0,01	113	107
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,50	111,00	3,65	3,55	0,00	-0,01	116	109

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.12.2019.	100,48	-0,60	0,00	-0,01
2	0,000	11.12.2020.	101,04	-0,58	0,00	-0,01
3	0,000	8.4.2022.	101,66	-0,53	-0,02	0,00
4	0,000	14.4.2023.	101,89	-0,45	-0,02	0,00
5	0,000	5.4.2024.	101,82	-0,35	-0,03	0,01
6	0,500	15.2.2025.	104,82	-0,30	-0,01	0,00
7	0,500	15.2.2026.	105,00	-0,21	-0,02	0,00
8	0,250	15.2.2027.	102,97	-0,12	0,00	0,00
9	0,500	15.2.2028.	104,62	-0,02	0,01	0,00
10	0,250	15.2.2029.	101,54	0,09	0,01	-0,02
30	1,250	15.8.2048.	114,15	0,72	-0,01	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,500	31.1.2021.	99,99	2,50	0,02	-0,01
3	2,500	15.2.2022.	100,06	2,48	0,03	-0,01
5	2,500	31.1.2024.	100,06	2,49	0,03	-0,01
10	2,625	15.2.2029.	99,70	2,66	0,03	0,00
30	3,000	15.2.2049.	99,66	3,02	-0,47	0,02

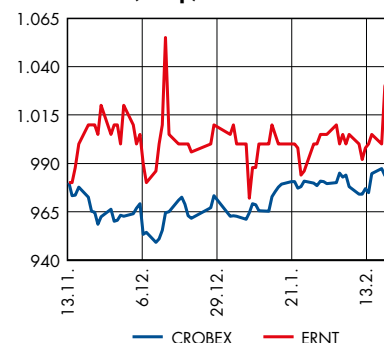
* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast CROBEX-a potaknut objavama financijskih izvještaja

- **Ericsson NT u 2018. objavio porast prodaje 5,2% i rast neto dobiti 67,4%**
- **PBZ i ZABA objavili godišnje rezultate i porast neto dobiti od 28% odnosno 96%**

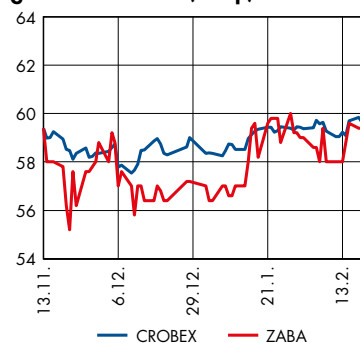
U tjednu bogatom financijskim objavama došlo je do povećanja tjednog dioničkog prometa uz rast CROBEX-a od 0,4%. Ukupni tjedni promet je iznosio 27 mil. kuna te je 6% veći nego prethodnog tjedna. Prosječan redovni dnevni promet je iznosio 5,4 mil. kuna po danu dok je prethodnog tjedna iznosio 4,7 mil. kuna dnevno u prosjeku. U tjednu je bila najtrgovanija dionica **Hrvatskog Telekom**a sa tjednim prometom od 6,7 mil. kuna. U tjednu je također značajnije trgovano dionicom **Maistra** koja je u nerevidiranim izvješćima za 2018. pokazala značajne porezne poticaje u četvrtom tromjesečju i rast neto dobiti u 2018. od 73%. Nisu objavljene detaljnije informacije pa pretpostavljamo da je do poticaja došlo zbog značajnih ulaganja u Grand Hotel Park čije otvorenje se planira za Uskrs ove godine. Tjedan je dionica bez promjene cijene. **Ericsson NT** je objavio nerevidirana godišnja izvješća za 2018. Ostvaren je porast prodaje 5,2% potaknut porastom prodaje na domaćem tržištu od 34,7% na godišnjoj razini dok je prodaja na inozemni tržištima ostvarila pad prodaje od 17,7%. Također je porasla operativna učinkovitost potaknuta smanjenjem troškova te je dovela do povećanja EBITDA koji je iznosio 153 mil. kuna (+31%). Pozitivne tečajne razlike i smanjenje poreza u 2018. su također dobro utjecale na poslovanje pa je društvo završilo godinu uz neto dobit od 67,4% na 113,6 mil. kuna. U prošlom tjednu su objavljeni i nerevidirani rezultati **PBZ-a** i **ZABE-e** za 2018. koji su pokazali porast neto dobiti od 28% odnosno 96%. Rezultati su također očekivano pokazali pad prihoda od kamata od 2%, odnosno 3% uzrokovanih smanjenjem kamatne marže. Oba društva su ostvarila porast prihoda od naknada od 4,7%. ZABA je na kraju 2018. ostvarila neto dobit od 2.041,1 mil. kuna što je porast od 96% u odnosu na 2017. PBZ je ostvario dobit od 1.719,52 mil. kuna te je predložio i dividendu iz te dobiti koja iznosi 72,58 kuna po dionici što je dividendni prinos od 9%. U ovom tjednu između ostalih nerevidirane rezultate za 2018. objavit će **Atlantic Grupa**, a **Valamar Riviera** objavit će revidirane godišnje financijske izvještaje za 2018. Očekujemo povećanje prometa i veće trgovanje dionicama po objavama izvješća.

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
22.2.2019.			
SASX10 (BH)	2,96	9,84	689
SBITOP (SI)	1,89	5,53	850
BETI (RO)	1,61	5,37	7.780
BUX (HU)	1,33	4,03	40.716
WIG30 (PL)	1,06	4,59	2.700
SOFIX (BG)	0,91	-2,01	582
NTX (SEE,CE,EE)	0,59	5,29	1.197
CROBEX (HR)	0,40	1,57	1.776
PX (CZ)	0,23	7,51	1.061
ATX (AT)	0,10	10,23	3.027
MICEX (RU)	-0,21	4,88	2.485
BELEX15 (RS)	-1,89	-10,12	685

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.2.2019.		
Ericsson NT	5,47	1.060
Zagrebačka banka	3,69	62
Atlantic Grupa	1,71	1.190
Podravka	1,36	372
Atlantska plovdba	0,95	320
Jadran d.d.	0,64	16
Adris grupa (P)	0,00	428
Arena Hospitality Gr.	0,00	343
Hrvatski Telekom	0,00	160
Maistra	0,00	300

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.2.2019.		
Brod. Viktor Lenac	0,00	6
Kraš	-1,05	376
AD Plastik	-1,14	174
Valamar Riviera	-1,78	33
OT-Optima T.	-2,37	2
Končar EI	-2,44	600
Ingra	-3,43	4
Đuro Đaković Grupa	-7,34	12
Dalekovod	-9,62	7

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 22. veljače 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 25. veljače 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 25. veljače 2019. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.